

*Die Schweiz tut gut daran, die entstehende Rechnung nicht wie viele EU-Länder an die nächste Generation weiterzureichen.* REUTERS

# Europas Finanzklemme muss uns Warnung sein

*Die Staatsverschuldung steigt in vielen Industrieländern auf ein Niveau, das letztmals nach dem Zweiten Weltkrieg erreicht wurde. Die Schweiz sollte aus der ungemütlichen Lage der Nachbarn ihre Lehren ziehen.* ***Gastkommentar von Lars P. Feld und Christoph A. Schaltegger***

Im Jahr 1945 waren die Schuldenberge das Ergebnis einer aussergewöhnlichen Anstrengung mit klarem Ende. Die Rüstungsausgaben fielen nach dem Waffenstillstand weg, das Wirtschaftswachstum kehrte zurück, und die öffentlichen Haushalte fanden fast automatisch ins Gleichgewicht. Heute ist es umgekehrt: Die Schulden sind hoch, obwohl zuvor kein Krieg zu finanzieren war, die Ausgabentreiber sind strukturell. Der IWF beziffert den zusätzlichen Ausgabendruck aus Alterung, Energiewende und Verteidigung auf knapp 5 Prozent des BIP bis 2040 – das entspricht dem gesamten heutigen Bildungsbudget eines durchschnittlichen europäischen Landes. Kommt hinzu, dass die Nachkriegsgeneration jung war und wuchs. Europa ist heute alt und schrumpft.

Die Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten haben gedreht. Über anderthalb Jahrzehnte konnten sich die Staaten zu real negativen Zinsen verschulden. Das prägte eine ganze Generation von Finanzpolitikern, die Verschuldung als gratis ansah. Historisch ist dieser Zustand jedoch die Ausnahme. Er war es schon in der Nachkriegszeit, als negative Realzinsen nicht Marktergebnis, sondern Produkt von Kapitalverkehrskontrollen, Zinsobergrenzen und Inflation, also finanzieller Repression waren. Die Zinswende seit 2022 hat diese Illusion beendet, und sie wird anhalten: Weil sich Staaten langfristig refinanzieren, arbeitet sich der höhere Zins erst nach und nach durch den Schuldenbestand. Frankreich und die USA wenden für den Schuldendienst inzwischen mehr auf als für ihre Armeen; die Zinslast wird zum grössten Posten im Staatshaushalt.

## Es liegt an den Ausgaben

Der Nachkriegsaufschwung, «Wirtschaftswunder» und «trente glorieuses» erlaubten es, aus den Kriegsschulden herauszuwachsen: Wachstumsraten von vier, fünf oder mehr Prozent, Wiederaufbau, Aufholprozesse gegenüber den Vereinigten Staaten, eine junge Erwerbsbevölkerung – nichts davon steht Europa heute zur Verfügung. Die Produktivität stagniert, das Pro-Kopf-Einkommen der EU liegt kaufkraftbereinigt fast 30 Prozent unter jenem der Vereinigten Staaten. Das Potenzialwachstum dürfte noch wesentlich darunterliegen. Für Deutschland wird dies mittelfristig auf allenfalls 0,5 Prozent geschätzt.

> Der Staat befindet sich nicht in der Klemme, weil er zu wenig einnimmt, sondern weil er zu viel ausgibt.

Damit kippt die entscheidende Grösse der Schuldenarithmetik: die Differenz zwischen Zins und Wachstum. Solange der Zins unter der Wachstumsrate liegt, schmelzen Schuldenquoten von selbst ab. Liegt er darüber, wachsen sie ohne Überschüsse kräftig an. In Italien und Frankreich ist die Differenz bereits positiv, und der IWF rechnet damit, dass die Rückkopplung zwischen steigenden Schulden, höheren Risikoprämien und schwächerem Wachstum die Schuldenquote bis 2040 dort sogar auf 150 Prozent treiben könnte. Die finanzpolitischen Spielräume werden also nicht weiter, sondern enger.

Woher kommt die Klemme? Wer die Debatte in Paris, Rom oder Berlin verfolgt, hört meist von Einnahmelücken. Die Zahlen sprechen dagegen. Steuer- und Abgabenquoten der OECD-Länder liegen auf einem Allzeithoch, die Staatseinnahmen im Euro-Raum erreichen rund 46 Prozent des BIP, in Frankreich über 50 Prozent. Der IWF stellt fest, dass angesichts historisch hoher Einnahmen und einer Bevölkerung, die sich von der Teuerungskrise erholt, kein Spielraum für Steuererhöhungen besteht. Der Staat befindet sich nicht in der Klemme, weil er zu wenig einnimmt, sondern weil er zu viel ausgibt – und weil sich seine Ausgaben in eine Richtung verschoben haben, die kaum Wachstum stiftet.

Drei Kräfte treiben diese Entwicklung. Die erste ist der Ausbau des Sozialstaats, der schon von der Demografie zusätzlich belastet wird. Renten, Gesundheit und Pflege absorbieren in vielen Ländern bereits über 40 Prozent der öffentlichen Ausgaben, und die Alterung verschiebt jedes Jahr weitere Anteile in diese Richtung. Es entsteht eine soziale Dominanz im Budget: Was rechtlich gebunden ist, wächst; was politisch verhandelbar wäre, weicht. Investitionen, innere und äussere Sicherheit werden zur Residualgrösse.

Die zweite Kraft ist die Energiewende. Sie ist nicht per se teuer – teuer ist die Art, wie Europa sie angegangen ist. Statt eines einheitlichen $CO_2$-Preises, der Marktkräfte für das Klimaziel einspannt, setzt die Politik auf Verbote, detaillierte Vorgaben, Subventionen und Einspeisevergütungen. Das ist Dirigismus mit hohem Preisschild, und der IWF hält die fiskalischen Kostenschätzungen des Klimaziels selbst für so unsicher, dass er sie nur mit Vorbehalt in seine Simulationen aufnimmt.

Die dritte Kraft ist die Verteidigung, und hier zeigt sich das Versäumnis am deutlichsten. Drei Jahrzehnte lang hat Europa die Friedensdividende verfrühstückt: Die Rüstungsausgaben fielen nach der Wende, die Sozialausgaben stiegen. Die Verteidigungsfähigkeit wurde vernachlässigt, bis der russische Angriff auf die Ukraine den Preis dafür offenlegte. Nun verpflichtet sich die Nato auf 3,5 Prozent des Bruttoinlandprodukts bis 2035 – aus Haushalten, die dafür keinen Spielraum mehr haben.

Der IWF zieht daraus eine bemerkenswerte Konsequenz. Reformen und klassische Konsolidierung reichten für rund ein Viertel der europäischen Länder nicht mehr aus; dort sei eine Debatte über den Umfang des Staates unvermeidlich – über strengere Zielgerichtetheit von Leistungen, über Subventionsabbau, über Gebühren und Privatisierungen. Allein eine Senkung des öffentlichen Finanzierungsanteils in Gesundheit, Bildung, Infrastruktur und Klima auf den OECD-Durchschnitt brächte dem typischen Land Einsparungen – von fast 3 Prozent des BIP.

## Wichtige Schuldenbremse

Die Schweiz steht mit einer Bruttoschuldenquote von unter 40 Prozent scheinbar komfortabel da. Dieser Eindruck wäre eine Fehldeutung, denn die Schweiz kennt dieselben strukturellen Ausgabentreiber: eine alternde Bevölkerung, eine 13. AHV-Rente ohne gesicherte Finanzierung, steigende Gesundheitskosten und Prämienverbilligungen. Dazu eine Armee mit erheblichem Nachholbedarf. Der Unterschied liegt nicht in der Ausgangslage, sondern in einer Institution: der Schuldenbremse.

Es lohnt sich, daran zu erinnern, was die Schuldenbremse eigentlich ist. Sie ist keine Schuldenregel, sondern eine Ausgabenregel. Sie bindet die Ausgaben über den Konjunkturzyklus an die Einnahmen – und damit an das Wirtschaftswachstum. Genau das ist ihre Stärke: Der Staat kann nicht schneller wachsen als die Wirtschaft, die ihn trägt. Die IWF-Studie ist letztlich ein Plädoyer für solche Regeln, denn sie zeigt, wohin Länder ohne wirksame Ausgabenbindung geraten.

Umso genauer sollte man die derzeit kursierenden Vorschläge betrachten, die nachträglich oder vorsorglich «Kreditreste» nutzen wollen – also nicht ausgeschöpfte Budgetkredite, die heute dem Ausgleichskonto gutgeschrieben werden und den strukturellen Überschuss bilden. Sie klingen technisch, sind aber nichts anderes als eine Erhöhung des Ausgabenplafonds. Wer die Kreditreste ausgibt, hebt die Staatsquote an und schwächt jene Reserve, die die Schuldenbremse gegen Prognosefehler absichert. Kein strukturelles Problem wird damit gelöst; ein neues wird geschaffen.

Bleibt die Frage, wie die Schweiz ihre Verteidigungsfähigkeit stärkt, ohne die Regel zu verletzen. Die Antwort liegt nicht in der Erfolgsrechnung, sondern in der Bilanz. Der Bund weist Aktiven von über 200 Milliarden Franken aus, rund ein Fünftel des BIP. Ein erheblicher Teil davon ist zweifellos gebunden: Nationalstrassen, Bahninfrastruktur, die Beteiligung an den SBB. Nicht gebunden sind hingegen Beteiligungen wie Swisscom und Post – deren Marktwert den Buchwert deutlich übersteigt. Hinzu kommen Teile des Immobilienportfolios und der Darlehensbestände, die keinen zwingenden öffentlichen Zweck mehr erfüllen.

Hier liegt der Spielraum. Der Verkauf von Beteiligungen, die der Bund nicht halten muss, und die Umschichtung des Erlöses in Verteidigungsgüter sind ein Aktivtausch: Ein Vermögenswert wird durch einen anderen ersetzt. Die Verschuldung steigt nicht, die Staatsquote steigt nicht, und die Schuldenbremse bleibt unangetastet. Das ist keine Buchhaltungsakrobatik, sondern die Rückbesinnung darauf, dass ein Staat nicht nur einen Haushalt hat, sondern auch ein Vermögen – und dass dessen Zusammensetzung sich ändern soll, wenn sich die Prioritäten ändern.

Europa zeigt, was geschieht, wenn Staaten ihre Prioritäten nicht setzen, sondern alles gleichzeitig wollen und die Rechnung an die nächste Generation weiterreichen. Die Schweiz besitzt die Institution, die sie vor diesem Weg schützt. Sie sollte sie nicht aufweichen, sondern klug nutzen.

---

**Lars P. Feld** ist Direktor des Walter-Eucken-Instituts in Freiburg im Breisgau und Professor für Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg im Breisgau, **Christoph A. Schaltegger** ist Direktor des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) und Professor an der Universität Luzern.